

晨市锋向

2026

9月21日
星期一

—— 宏观/贵金属/有色金属 ——

黄金

美联储上周三宣布加息，并暗示未来数月仍可能进一步收紧货币政策，决议获一致通过。这实质上等于承认通胀尚未得到有效控制，决策者担心通胀可能进一步恶化。市场对下次会议再次加息的预期仍然存在。在通胀压力影响下，黄金与能源价格呈现较为密切的负相关关系，能源价格大幅下跌缓解了黄金市场面临的部分压力。随着市场对供应中断的担忧减弱，油价连续下跌并触及一周低点，美元从阶段高位回落，使以美元计价的黄金对其他货币持有者更为便宜，美国 10 年期公债收益率也同步下跌，金价随之反弹。美联储进一步加息的预期与市场情绪摆动，仍可能带来波动，虽然金价探底回升，但上方套牢盘依旧存在较强阻力，不宜过度追涨。

沪铜

美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4.00%，点阵图显示多数官员支持年内至少再加息一次。美联储主席沃什释放鲜明的“抗通胀优先”信号，拒绝提供前瞻性指引，美元指数应声走强。基本面来看，铜精矿现货加工费已降至极端低位，连续刷新历史纪录，这意味着冶炼厂不仅无法从加工环节获得收入，反而需向矿商支付费用，冶炼利润被严重挤压。需求端呈现“预期向好、现实偏谨慎”的特征，铜价高位运行叠加现货高升水，显著抑制下游采购弹性。库存方面，国内主流地区铜库存较去年同期大幅减少。全球铜库存的核心矛盾并非绝对短缺，而是“区域错配”：COMEX 库存持续刷新历史峰值，而 LME 及上期所库存降至多年低位。综合来看，低库存、现货高升水与矿端成本支撑构成铜价的坚实底部，预计铜价或将维持高位震荡格局。

—— 黑色金属及建材 ——

铁矿石

供应端，上周全球铁矿石发运环比回升，国内到港量同步增加，供应边际趋向宽松。需求端，钢厂日均铁水产量环比小幅减少，钢厂盈利率降至历史低位，接近全行业亏损。港口库存环比去化，但同比仍显著偏高，压制价格中枢。短期矿价在供应边际宽松与钢厂亏损加深之间博弈，或延续震荡运行。

双焦

双焦核心利空来自政策面与进口端共振：国家发改委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，要求积极稳妥推进煤矿复产达产、适时释放煤炭产能储备，此前支撑焦煤上涨的供给刚性叙事受到明显冲击。进口端同步施压：蒙古国 ETT 公司上周累计挂牌蒙 5#原煤，所有场次全部流拍，平台被迫下调起拍价。焦煤主力合约最低触及阶段低位，焦炭第五轮提涨落地后吨焦利润有所修复，但钢厂对第六轮提涨抵触强烈，负反馈风险持续累积。短期双焦情绪释放后或延续偏弱调整，关注蒙煤降价后能否重新成交及钢厂减产节奏。

—— 能源化工 ——

PTA

PTA 基本面边际走弱。供给端，前期多套检修装置集中重启，国内负荷呈回升态势，但当前现货加工费已压缩至历史同期低位，一定程度上制约了后续进一步提负的空间。需求端表现不及预期，聚酯利润被上游挤压后主动降负，负荷持续下滑至近年低位，终端订单偏弱，市场以刚需采购为主，难以形成有效放量。社会库存已由前期的连续去化转为周环比累库，预计后续将延续季节性累库节奏。原料端 PX 当前进口偏紧提供一定成本支撑，短期价格有一定韧性；但中长线供增需减、累库兑现的大方向下，压力逐步累积。

PP

PP 短期震荡，但中期产能压力正在聚集。成本端，中东地缘局势推升原油溢价，油制成本形成较强估值支撑。供给端，当前装置开工率环比小幅回落，但下半年新装置投产预期持续施压，中期供应增量压力明显。需求端，中秋国庆双节临近带动食品包装等订单跟进，下游开工缓慢回升，但原料价格偏高抑制追涨意愿，成交难以放量。库存端表现亮眼，企业及贸易商库存连续去化，均处于近年同期偏低水平，这是当前价格最重要的底部支撑。整体呈现短期成本支撑与低库存支撑、中期投产压力的格局，后续重点关注新装置落地节奏及双节后需求回落幅度。

—— 农产品 ——

豆粕

供应端，美豆主产区降雨预期升温，前期干旱炒作降温，天气升水逐步消退，美豆及美豆粕承压下行，进口大豆成本边际回落；国内大豆到港量维持高位，油厂压榨开机充足，豆粕社会库存处于同期偏高水平，现货基差持续走弱，短期供给宽松格局未发生改变。需求端，生猪价格震荡整理，下游大规模集中补库意愿不足，豆粕现货成交整体平淡，终端原料库存处于合理区间，缺乏向上驱动力量。外盘天气炒作退潮带动成本端支撑走弱，国内供需宽松的基本面进一步压制盘面弹性；重点跟踪美豆主产区降雨持续性、国内大豆到港节奏及油厂压榨出货数据。

棕榈油

供应端，市场持续消化8月棕榈油库存超预期累库、9月上旬产量环比回升的利空，产地供给压力持续释放；国际原油大幅下挫，进一步削弱生物柴油政策对棕榈油的估值支撑；国内棕榈油港口库存仍处偏高水平，后续到港船货预期充足，现货供给整体宽松。需求端，国内油脂消费仍处于传统淡季，终端餐饮及食品工业以刚需采购为主，节日拉动效应逐步消退；棕榈油与豆油、菜油价差仍处高位，替代效应持续分流采购需求，现货成交偏弱。产地库存压力叠加原油走弱，共同压制棕榈油估值，外盘偏弱带动内盘；国内高库存及弱消费的现实基本面主导行情，后续重点跟踪马来西亚高频产销数据、国内港口库存变化及原油价格走势。

从业人员信息

姓名	从业资格证号	投资咨询证号
黄重璋	F03150479	Z0023364
吴灏德	F03158354	Z0024398
奚雯庆	F03155335	Z0023921
朱运略	F03146690	Z0023302
路舒扬	F03158603	Z0024429
陈银光	F03144783	Z0023728

前海期货期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】674 号

免责声明

本内容中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，本文件所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的交易建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此内容而视其为客户，因根据本内容及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请交易者注意可能存在的交易风险。

本内容版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

凡遵照原文内容进行引用、刊发的，均须注明出处为前海期货有限公司；严禁对本内容歪曲原意、删改内容，我公司保留全部合法权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>